



KOF Bulletin

Nr. 177, Oktober 2023

KOF Konjunkturforschungsstelle

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser

Der Motor der Weltwirtschaft stottert. Mit China und Deutschland haben gerade zwei wichtige Handelspartner der Schweiz mit hausgemachten Problemen zu kämpfen. Während China mit einer veritablen Immobilienkrise konfrontiert ist, leidet die exportabhängige deutsche Industrie vor allem unter den gestiegenen Energiepreisen, aber auch unter strukturellen Problemen.

Der erste Beitrag beschäftigt sich mit der Wachstums- und Konjunkturschwäche Chinas. In einem Interview erklären die KOF-Ökonomen Heiner Mikosch und Vera Eichenauer, was die Ursachen und Folgen der chinesischen Immobilienkrise sind und warum auch das sinkende Vertrauen der Bevölkerung in die Regierung ein ökonomisches Problem darstellt. Auf mittlere Sicht sind die beiden aber gar nicht so pessimistisch für China und sehen das Reich der Mitte nicht in einer Wachstumsfalle. «China wird nicht mehr mit 5 bis 6% jährlich wachsen, kann aber mittelfristig ein Wachstum des Bruttoinlandprodukts von 4% erreichen», sagt Heiner Mikosch.

Der zweite Beitrag beleuchtet die Weltwirtschaft als Ganzes und analysiert, wie sich die zwar nachlassenden, aber weiterhin hohen Inflationsraten und die restriktive Geldpolitik auf die Weltkonjunktur auswirken.

Der dritte Beitrag befasst sich mit dem Schweizer Aussenhandel, der sich trotz der globalen Turbulenzen relativ gut behauptet. Vor allem die stabile Pharma- und Uhrenindustrie stützen die Exportwirtschaft.

Ich wünsche Ihnen eine gute Lektüre

Thomas Domjahn

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

«Nicht nur wegen der Immobilienkrise steht China vor grossen Herausforderungen»



Die beiden KOF-Ökonomen Vera Eichenauer und Heiner Mikosch sprechen im Interview über die Schwächen der chinesischen Wirtschaft und die Auswirkungen auf die Schweizer Konjunktur.



Dr. Vera Eichenauer
Wissenschaftliche Mitarbeiterin
Chair of Applied Macroeconomics



Dr. Heiner Mikosch
Leiter der Sektion
Internationale Konjunktur

Nach dem Ende der Corona-Lockdowns im letzten Jahr hatten sich viele Konjunkturbeobachter und Konjunkturbeobachterinnen ein Wiedererstarken Chinas erhofft. Warum ist dieser Effekt nicht eingetreten?
Mikosch: Der Corona-Aufholeffekt ist in China von der Immobilienkrise überlagert worden. China hat zwar auch andere Probleme wie zum Beispiel die demografische Entwicklung oder die hohe Jugendarbeitslosigkeit. Aber diese Faktoren sorgen für langsam abflachende Wachstumsraten, nicht für einen Bruch im Wachstum. Den Bruch hat das Platzen der Immobilienblase ausgelöst. Die Immobilienkrise stellt China vor grosse Herausforderungen.

Warum ist der Immobilienmarkt so wichtig für die chinesische Wirtschaft?
Eichenauer: Viele Chinesen und Chinesinnen besitzen eine oder mehrere Wohnungen als Altersvorsorge. Die Ersparnisse der Chinesen und Chinesinnen stecken grösstenteils im Immobilienmarkt. Deshalb ist auch die Mittelschicht so stark von der Immobilienkrise betroffen.

Gibt es noch weitere Gründe für die Wirtschaftskrise in China?
Eichenauer: Das Vertrauen der Bevölkerung in die Regierung ist gesunken. Dazu haben die strengen Corona-Massnahmen und dann der plötzliche Abbruch dieser Massnahmen wesentlich beigetragen. Auch die plötzliche und überraschend massive Regulierung der Tech-Konzerne in

«Das Vertrauen der Bevölkerung in die Regierung ist eingebrochen. Dazu haben die strengen Corona-Massnahmen wesentlich beigetragen.»

Vera Eichenauer, KOF-Ökonomin

den vergangenen Jahren hat zum Vertrauensverlust über die zukünftige Rolle der Privatwirtschaft in der chinesischen Wirtschaft beigetragen und schliesslich ist da die Jugendarbeitslosigkeit, was zu fehlendem Einkommen für Konsum führt.

Wie wirkt sich ein psychologischer Faktor wie das fehlende Vertrauen auf die Wirtschaft aus?
Mikosch: Man konsumiert und investiert nur, wenn man Vertrauen hat. Vor allem die Investitionen waren ein ganz wichtiger Faktor des chinesischen Wachstums in den letzten Jahrzehnten.

Wie lässt sich das Vertrauen wieder zurückgewinnen?
Eichenauer: Man könnte Menschen an der Armutsgrenze mit Konsumgutscheinen unterstützen. Oder man könnte das staatliche Rentensystem, was in China nur schwach ausgeprägt ist, stärken. Aber solche sozialpolitischen Massnahmen entsprechen nicht den Ideen der aktuellen Staatsleitung Chinas.

Mikosch: Die politische Führung folgt einem etwas anderen Mindset als ihre Vorgängerinnen. Die ökonomische Entwicklung für die breite Bevölkerung hat nicht mehr allerhöchste Priorität. Im Vordergrund steht das geopolitische Giganten-Duell mit den USA.

Stösst vielleicht auch das autoritäre Staatssystem an seine Grenzen?
Eichenauer: Ja, möglicherweise. Je stärker ein Land sich ökonomisch entwickelt, desto stärker sind Kreativität und Eigenständigkeit gefragt. Es reicht ab einem gewissen Entwicklungsstand nicht mehr, Produkte aus dem Westen zu kopieren (Reverse Engineering) und mit niedrigeren Produktionskosten herzustellen. Vielmehr muss man eigene Produkte entwickeln und ein sogenanntes Forward Engineering betreiben. Und darauf ist das chinesische Bildungssystem nicht ausgerichtet und es fehlt den Unternehmerinnen und Unternehmern das Vertrauen, dass sie die Früchte ihrer Arbeit ernten können.

Zurück zur Immobilienkrise: Könnte man jetzt einfach den Marktkräften vertrauen und auf eine Bereinigung des Marktes hoffen?
Mikosch: Prinzipiell ja, aber eine Marktbereinigung kann ein Jahrzehnt oder länger dauern und sehr schmerzhaft sein. Das haben wir in Spanien, Island, Japan oder in der Schweiz in den 90er-Jahren gesehen. Ich würde moderate staatliche Eingriffe befürworten. Der Staat könnte den verschuldeten privaten und halbstaatlichen Akteuren im Immobilienmarkt Möglichkeiten und Anreize zur Aufdeckung der Schulden und zur Umschuldung anbieten. So würde man die Schulden aus dem System bekommen, indem man sie teilweise abschreibt und teilweise in staatliche Bad Banks auslagert.

Was bedeutet die Wirtschaftskrise in China für die Schweizer Wirtschaft?
Eichenauer: Grundsätzlich ist die globale Wirtschaft – die USA vielleicht ausgenommen – am Straucheln. Die China-Krise wird davon noch verstärkt, statt dass, wie erhofft, die chinesischen Post-Corona-Konsummöglichkeiten die Weltwirtschaft ankurbeln. Das trifft die Schweizer Wirtschaft direkt, weil sie weniger Güter nach China exportieren kann, aber auch indirekt, weil andere exportorientierte Länder wie Deutschland weniger Vorprodukte aus der Schweiz nachfragen.

Mikosch: China ist nicht mehr nur die Werkbank der Welt, sondern mittlerweile als Nachfrager eine Konjunkturlokomotive. Wenn der Motor dieser Konjunkturlokomotive stottert, spürt das auch die Schweiz. Die Schweizer Uhrenindustrie exportiert zum Beispiel viele Luxusuhren nach China und ist daher durch die schwache Nachfrage

betroffen. Zum Glück ist der chinesische Finanzsektor nicht internationalisiert. Deshalb wird die chinesische Immobilienkrise keine weltweite Finanzkrise auslösen. Evergrande ist kein zweites Lehman Brothers.

Sollte sich die Schweizer Exportwirtschaft zur Diversifizierung stärker in Richtung anderer asiatischer Länder orientieren? Indien hat ja beispielsweise in diesem Jahr China als bevölkerungsreichstes Land der Welt abgelöst.
Eichenauer: Die Diversifizierung in den Lieferketten und Absatzmärkten ist definitiv eine gute Idee. Dies verringert Abhängigkeiten und erhöht die Widerstandsfähigkeit bei lokalen Produktionsproblemen. Andere asiatische Staaten werden von der chinesischen Schwäche profitieren, aber China allein aufgrund der Grösse des Landes nie ersetzen oder verdrängen können. Vietnam, Malaysia und Indonesien sind im Vergleich mit China einfach zu klein. Von daher kann sich die europäische Wirtschaft nicht komplett von China abkoppeln und das strebt aktuell auch niemand an. Insgesamt lohnt sich die wirtschaftliche Verflechtung. Indien hat zwar viel Potenzial, aber derzeit noch mit vielen internen Problemen, beispielsweise mit ethnischen Spannungen, zu kämpfen.

Manche Beobachter und Beobachterinnen sehen China vor einer unsichtbaren Wachstumsmauer stehen, der sogenannten Middle-Income-Trap, an der auch schon Länder wie Mexiko oder Argentinien gescheitert sind. Ist an dieser Theorie etwas dran?
Mikosch: Die Theorie der Middle-Income-Trap ist im Kern eine statistische Beobachtung, dass Entwicklungsländer ab einem gewissen Entwicklungsniveau nicht mehr stark wachsen. Ein zentrales Argument dahinter ist, dass sich ab einem bestimmten Niveau nur noch wenig Wachstum aus der Übernahme ausländischer Technologien generieren lässt und die Länder dann daran scheitern, eigene Grundlagen für technologischen Fortschritt zu schaffen. In der Realität gibt es allerdings vielfältige Gründe, warum verschiedene Länder mehr oder weniger wachsen. Die Middle-Income-Trap-Theorie hat sich aus meiner Sicht nicht als wissenschaftlicher Standard etabliert. Ich sehe China nicht an einer Wachstumsmauer, vielmehr sind noch starke Wachstumspotenziale da, zumal wenn es seine Immobilienkrise konsequent bewältigt. China wird nicht mehr mit 5 bis 6 % jährlich wachsen, kann aber mittelfristig ein Wachstum des Bruttoinlandprodukts von 4 % erreichen.

«China wird nicht mehr mit 5 bis 6 Prozent jährlich wachsen, kann aber mittelfristig ein Wachstum des Bruttoinlandprodukts von 4 Prozent erreichen.»

Heiner Mikosch, KOF-Ökonom

Wie abhängig ist die Schweizer Industrie von China? Eine Unternehmensbefragung:
https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/kof-bulletin/kof-bulletin/2023/06/wie-abhaengig-ist-die-schweizer-industrie-von-china.html

Ansprechpartner
Vera Eichenauer | eichenauer@kof.ethz.ch
Heiner Mikosch | mikosch@kof.ethz.ch
Thomas Domjahn | domjahn@kof.ethz.ch

Trüber Ausblick für die Weltwirtschaft

Die internationale Wirtschaft hat an Dynamik verloren. Vor allem die Auswirkungen der Konjunkturschwäche Chinas sowie die restriktive Geldpolitik belasten die Weltkonjunktur.

Während die Belastungen durch die hohe Inflation nachlassen, spürt die Weltwirtschaft aktuell die Auswirkungen der Konjunkturschwäche Chinas sowie der restriktiven Geldpolitik. Die Inflationsraten haben sich von ihren zweistelligen Höchstwerten zurückentwickelt und auch die geldpolitische Straffung dürfte ihren Höhepunkt erreicht haben. Die KOF erwartet, dass die Bremswirkung die Volkswirtschaften mit einer zeitlichen Verzögerung treffen und den weiteren Konjunkturausblick belasten wird. Der internationale Handel dürfte weiter schwächeln und spiegelt sowohl die schwache Weltnachfrage, die Verlagerung von Gütern auf Dienstleistungen, die Aufwertung des US-Dollars sowie den weiteren Aufbau von Handelsbeschränkungen wider.

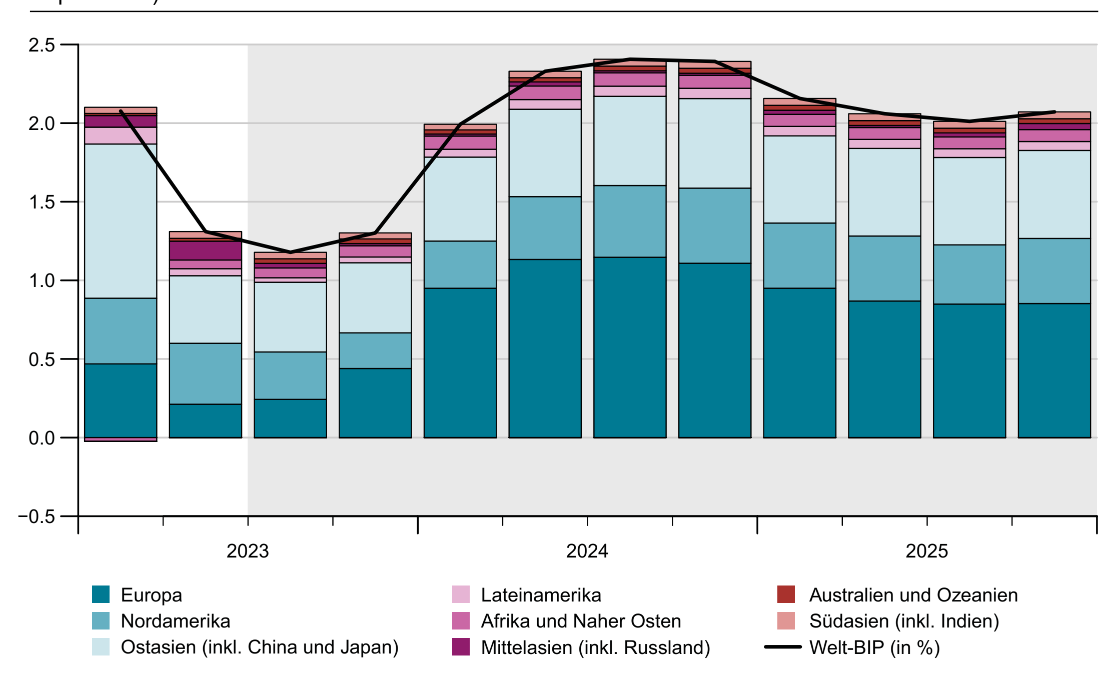
Die Weltwirtschaft hat zu Beginn der zweiten Jahreshälfte 2023 weiter an Dynamik verloren, was auf nachlassende Zuwachsraten im Dienstleistungssektor und einen sich verschärfenden Abschwung im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen ist. Entsprechend wird gemäss der Prognose der KOF die globale Konjunkturdynamik im restlichen Jahresverlauf eher gering ausfallen (siehe Grafik G 1). Die zwar rückläufigen, aber immer noch hohen Inflationsraten und die erschwerten finanziellen Rahmenbedingungen dürften zu einer Dämpfung des privaten Konsums, des internationalen Handels und der Investitionstätigkeit führen.

Teuerung lässt weiter nach, bleibt allerdings erhöht

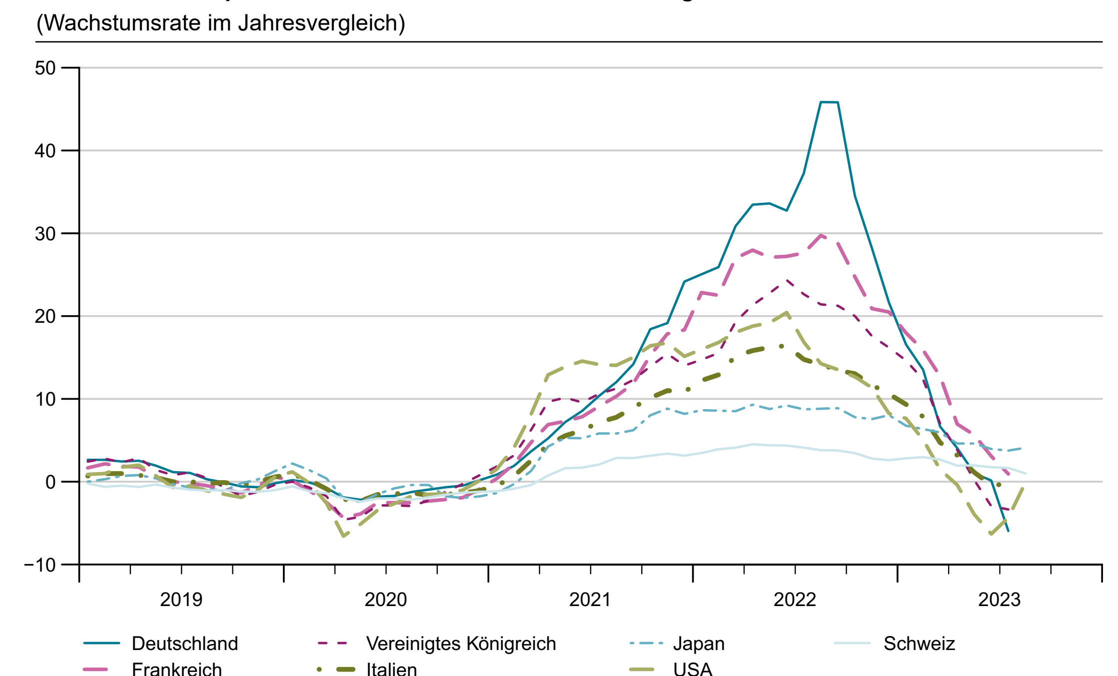
Die Produzentenpreisentwicklung hat sich in den vergangenen Monaten weiter normalisiert und sich für die meisten Länder weitestgehend an Wachstumsraten wie vor der Pandemie angenähert oder ist sogar rückläufig (siehe Grafik G 2). Neben dem Auslaufen von Basiseffekten ist die Normalisierung der Preissteigerungen weitestgehend auf einen Rückgang der Energiepreise sowie auf sinkende Preise für Rohstoff- und Vorleistungsgüter, infolge einer weiteren Auflösung der Lieferkettenprobleme und Materialengpässe, zurückzuführen.

Zwar bleibt die Teuerung bei den Konsumentenpreisen weltweit weiterhin erhöht, sie konnte sich dank fallender Benzin-, Gas- und Strompreise, dem Aufbau von Gasreserven, der Strompreisdeckelung in Europa, der Normalisierung der Lieferketten, der Nachfrageschwäche in China sowie dem Auslaufen von Basiseffekten weiter reduzieren (siehe Grafik G 3). Die Preissteigerung bei Nahrungsmitteln bleibt jedoch erhöht. Weiterhin führt ein angespannter

G 1: Regionale Beiträge zum Zuwachs des Welt-BIP
(Veränderung gegenüber Vorquartal, annualisiert, in Prozentpunkten, gewichtet mit schweizerischem Exportanteil)



G 2: Produzentenpreise im Verarbeitenden Gewerbe für ausgewählte Länder
(Wachstumsrate im Jahresvergleich)



Arbeitsmarkt mit starkem Lohnwachstum und hohen Unternehmensgewinnen zu Zweitrundeneffekten, die sich in die Kerninflation hineinfressen.

Dies lässt sich vor allem für Dienstleistungen beobachten, bei denen die Inflationsraten weiter zunehmen. Die Inflation verharrte im August im Euroraum bei 5.3%, wobei die Kernrate von 5.5% auf 5.3% abnahm. In den USA nahm die Inflation in den letzten beiden Monaten sogar wieder zu und stieg im August von 3.3% auf 3.7% mit einer Kerninflation von 4.3%. Im Vereinigten Königreich nahm die Inflation von 7.9% auf 6.8% im Juli ab, während die Kerninflation bei 6.9% verharrte. Währenddessen findet in China seit August eine Deflation bei den Konsumentenpreisen statt.

Geldpolitische Straffung dürfte ihren Höhepunkt erreicht haben

Die Inflation hat in den entwickelten Volkswirtschaften stark abgenommen und dürfte aufgrund der zuletzt zunehmend restriktiven Geldpolitik sowie der abflauenden Nachfrage weiter abnehmen. Der weitere Rückgang der Inflationsraten wird jedoch etwas zäher vonstattengehen, da Basiseffekte bereits grösstenteils ausgelaufen sind und da der Ölpreis zuletzt wieder anstieg. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Leitzinsen seit Mai in drei Schritten um jeweils 25 Basispunkte erhöht, so dass der Hauptrefinanzierungssatz aktuell bei 4.5% liegt. Angesichts der schlechteren Konjunkturaussichten im Euroraum scheint eine weitere Zinserhöhung eher unwahrscheinlich. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass die 2%-Zielmarke noch eine längere Zeit nicht erreicht werden dürfte.

Die US-Notenbank Fed hat in ihrer Sitzung im Juli das Zielband der Federal Funds Rate in einem Zinsschritt um 25 Basispunkte auf 5.25 bis 5.5% erhöht und dann zuletzt im September keinen weiteren Zinsschritt mehr vollzogen. Aufgrund der kürzlichen Entwicklung der Preisdaten sowie einer Entspannung am Arbeitsmarkt erwartet die KOF keine weiteren Zinsschritte. Im Gegensatz zu vielen anderen Ländern haben in den USA die zuletzt höheren Lohnkosten, Rohstoff- und Benzinpreise zu einem Anstieg der Produzentenpreise geführt, was wahrscheinlich teilweise an die Konsumenten und Konsumentinnen weitergegeben wird, so dass die Inflation etwas länger bei rund 3% verharren dürfte.

Auch die Bank of England (BoE) musste mit weiteren Zinsschritten nachlegen und erhöhte das Leitzinsniveau seit Juni von 4.5% auf 5.25%. Auch wenn die Inflation im Vereinigten Königreich weiterhin sehr hoch bleibt, entschied sich die BoE gegen einen weiteren Zinsschritt im September vor dem Hintergrund überraschend starker Rückgänge in den Inflationsraten in den letzten Monaten. Auch für die BoE erwartet die KOF aktuell keinen weiteren Zinsschritt.

Die Unsicherheit in Bezug auf die Auswirkungen der geldpolitischen Straffung, die Verzögerung der Wirkung und den angemessenen Pfad zur Normalisierung bleibt nach wie vor hoch. Sowohl für die EZB, die Fed sowie die BoE erwartet die KOF jedoch noch längere Zeit keine Leitzinssenkungen. Aktuelle Stimmungsindikatoren deuten auf eine weiter nachlassende Dynamik der globalen Produktion hin. Einkaufsmanagerindizes zeigen im August zum

vierten Mal in Folge für das Verarbeitende Gewerbe sowohl einen Rückgang in der Produktion- als auch in den Auftragseingängen an, während sich im Dienstleistungssektor zunehmend eine Stagnation abzeichnet. Der Rückgang ist besonders ausgeprägt für den Euroraum und das Vereinigte Königreich und deutet auch für die USA eine Verlangsamung an.

Auch beim Arbeitsmarkt lässt sich eine Abkühlung erkennen. Der Beschäftigungsanstieg nahm in den letzten Monaten stark ab und aufgrund eines Kapazitätsüberschusses dürften Arbeitskräfte in den kommenden Monaten abgebaut werden. Im Euroraum sind die Stimmungsindikatoren zuletzt über alle Branchen hinweg gesunken und der Gesamtindex verzeichnet im August bereits den siebten Rückgang in Folge. Dies deutet auf eine geringe Dynamik in den kommenden Monaten hin (siehe Grafik G 4).

Geringe Dynamik der globalen Produktion im weiteren Jahresverlauf

Aufgrund der weiterhin erhöhten Inflation, des restriktiven Zinsumfeldes sowie schwacher Auslandsnachfrage erwartet die KOF für den Euroraum nur eine schwache Konjunktur. Die Auszahlung des NextGenerationEU-Programms sowie Reallohnzuwächse dürften die Aktivität allerdings etwas stützen. Die Entwicklung im Vereinigten Königreich war im letzten Quartal überraschend stark aufgrund von Lohnerhöhungen im öffentlichen Sektor sowie eines robusten privaten Konsums. Das Vereinigte Königreich dürfte dank des starken Bevölkerungswachstums, eines robusten Arbeitsmarkts sowie dank fiskalischer Massnahmen in diesem Jahr wachsen. Der weitere Ausblick bleibt jedoch aufgrund von Belastungen des Brexits, der beharrlich hohen Inflation und der geldpolitischen Straffung schwach.

Die Wirtschaftsaktivität in den USA ist zuletzt überraschend stark angestiegen. Die Investitionsdynamik nimmt wieder zu und eine starke Einkommensentwicklung stützt den Konsum. Jedoch deutet die mittlerweile niedrige Sparquote auf ein Aufbrauchen der Ersparnisse und damit auf eine geringere Konsumdynamik im restlichen Prognosehorizont hin.

In China war das zweite Quartal schwächer als erwartet. Das Land leidet aktuell unter einer konjunkturellen Schwächephase, die von einer Immobilienkrise und einer daraus resultierenden schwachen Konsumnachfrage geprägt ist. Die chinesische Zentralbank hat den Leitzins zwar gesenkt, ist aber weiter zögerlich, um den Yuan nicht zu stark abzuwerten. Zusätzlich zögert die chinesische Regierung mit starken fiskalischen Impulsen, um neue Schulden zu vermeiden. Diese Faktoren dürften die Aktivität der chinesischen Wirtschaft über den gesamten Prognosehorizont schwächen.

Für das Gesamtjahr 2023 prognostiziert die KOF eine Zunahme des mit Schweizer Exporten gewichteten Welt-BIP um 1.4%. Für 2024 und 2025 wird jeweils eine Rate von 1.9% und 2.2% erwartet. Dies ist eine minimale Revision im Vergleich zur Sommer-Prognose (1.4% für 2023 und 2% für 2024).

G 3: Konsumentenpreise in der Welt

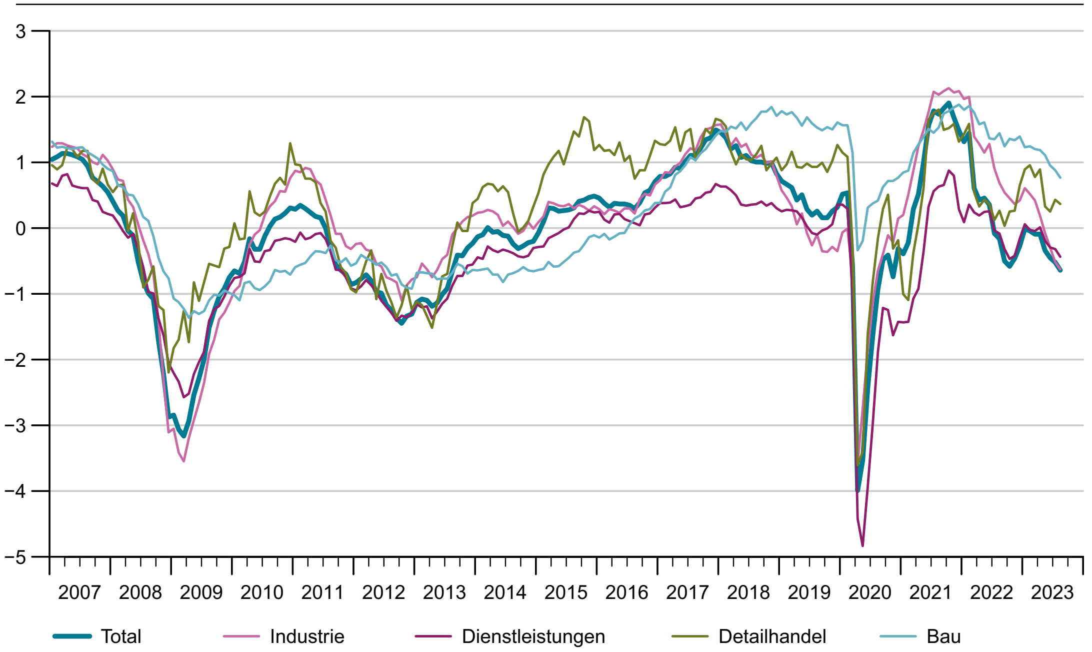
Vorjahresteuerung, in %

Euroraum · USA · China · Vereinigtes Königreich · Japan

G 4: Euroraum: Economic Sentiment Index



(Index, langfristiger Durchschnitt = 0)



Risiken mehrheitlich abwärtsgerichtet

Die vorliegende Prognose wurde unter der technischen Annahme erstellt, dass der Ölpreis und andere Energiepreise bis zum Prognosehorizont nur leicht ansteigen (1.5% pro Jahr). Aufgrund des weiterhin unsicheren Umfeldes sind die Prognoserisiken mehrheitlich abwärtsgerichtet und betreffen vor allem den geldpolitischen Ausblick, das geopolitische Umfeld sowie den Zustand der chinesischen Wirtschaft.

So besteht das Risiko einer stärkeren Verfestigung der Inflation in der Kernrate aufgrund von Zweitrundeneffekten, was Zentralbanken zu weiteren Zinsschritten zwingt. Das hohe Zinsumfeld könnte zu erneuten Instabilitäten an den Finanzmärkten und zu Bankeninsolvenzen führen. Es besteht die Möglichkeit, dass das hohe Zinsumfeld in Kombination mit den hohen Staatsverschuldungen zu Turbulenzen an den Finanzmärkten führen und Staaten zu Sparmassnahmen zwingen.

Zudem birgt eine weitere Destabilisierung des chinesischen Immobiliensektors ein grosses Risiko. Sie würde die chinesische Wirtschaft noch stärker ins Stocken bringen, mit negativen Auswirkungen auf die globale Nachfrage. Schliesslich könnten geopolitische Spannungen wie eine erneute Eskalation im Krieg in der Ukraine und im China-Taiwan-Konflikt zu erneuten Rohstoffpreisschocks sowie einer Verstärkung der Ost-West-Konfrontation führen und die Globalisierung weiter schwächen.

Aufwärtsrisiken bestehen darin, dass die geldpolitische Straffung schneller und stärker wirkt und Inflationsraten schneller fallen als erwartet, wodurch die Zentralbanken bereits früher ihre Leitzinsen auf neutrale Niveaus senken könnten. Auch besteht die Möglichkeit, dass die Ersparnisse stärker abgebaut werden als bisher erwartet und den privaten Konsum stützen. Eine überraschende Konfliktbeilegung im Ukraine-Krieg sowie im Handelsstreit zwischen den USA und China würde positive Impulse auf den Welthandel haben. Und schliesslich könnte die chinesische Regierung unerwartet fiskalische Stimuli beschliessen, um die heimische Wirtschaft zu stützen, mit positiven Impulsen für die Weltwirtschaft.

Die gesamte Konjunkturprognose der KOF finden Sie hier:
https://ethz.ch/content/dam/ethz/special-interest/dual/kof-dam/documents/Medienmitteilungen/Prognosen/2023/VJA_2023_3_Herbst_Gesamtbericht.pdf

Ansprechpartner

Maurizio Daniele | daniele@kof.ethz.ch
Philipp Kronenberg | kronenberg@kof.ethz.ch
Heiner Mikosch | mikosch@kof.ethz.ch

Die Exportwirtschaft zeigt sich robust

Der Schweizer Aussenhandel behauptet sich trotz globaler Turbulenzen und der Schwächephase von wichtigen Handelspartnern wie China oder Deutschland.

Obwohl sich der Schweizer Aussenhandel im zweiten Quartal abschwächte, bleibt er im globalen Vergleich robust. Der starke Fokus auf Branchen wie die Pharma- und Uhrenindustrie, insbesondere im Handel mit den USA, sorgt für Stabilität. Angesichts des bestehenden Inflationsdrucks und der sich verschlechternden Weltwirtschaftslage sinken jedoch die Aussichten für die Schweizer Industrie. Nach einem Handelsboom im ersten Quartal 2023, der auf die Beseitigung der Lieferengpässe zurückzuführen ist, dürfte sich die jährliche Wachstumsrate für den Rest des Jahres verlangsamen. Die Jahreswachstumsrate für die Exporte von Waren und Dienstleistungen (ohne Wertsachen) liegt damit bei 2.5%. Die Wachstumsprognose für die Importe wird auf 4.6% angepasst.

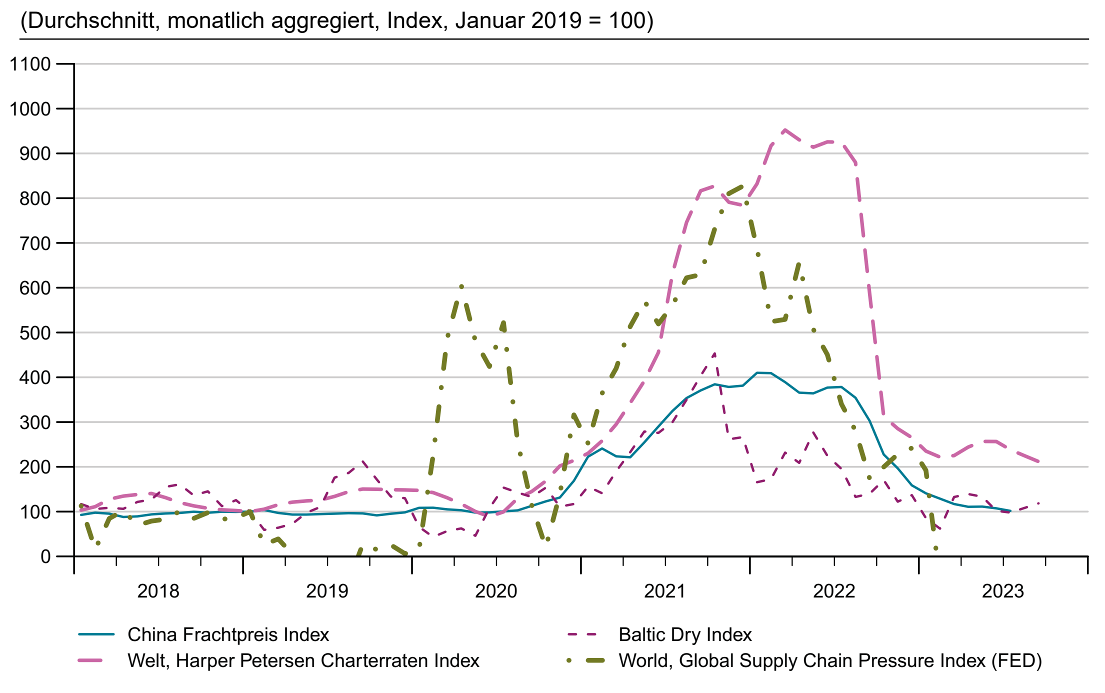
Welthandel im Abschwung

Die Dynamik der Weltwirtschaft hat dazu geführt, dass der anfängliche pandemiebedingte Nachfrageschub nach Gütern gegenüber Dienstleistungen nachgelassen hat, was insbesondere den chinesischen Exportsektor betrifft. Diese Verschiebung hat Auswirkungen auf den internationalen Handel und bildet die Grundlage für die Herausforderungen, denen sich der Schweizer Industriehandel gegenübersieht.

Im ersten Quartal 2023 haben sich die Lieferketten-Engpässe normalisiert und die Frachtpreise sind gesunken (siehe Grafik G 5), was zu einem kurzzeitigen Export- und Produktionsanstieg geführt hat. Die rapide Lockerung der Handelsbarrieren hat ebenfalls zu einem Aufbau von Lagerbeständen und einer anschliessenden Abflachung der Handelszahlen im zweiten Quartal 2023 geführt – ein Muster, das auch im Schweizer Industriesektor zu beobachten ist.

China steckt seit der Pandemie wirtschaftlich in Schwierigkeiten. Die Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft ist kein isoliertes Ereignis, sondern ein internationales

G 5: Entwicklung verschiedener Frachtpreisindikatoren
(Durchschnitt, monatlich aggregiert, Index, Januar 2019 = 100)



Problem, das den Welthandel beeinträchtigt. Die chinesische Konjunkturabschwächung hat zu einem Rückgang der weltweiten Nachfrage geführt, der die wichtigsten Handelspartner der Schweiz erheblich beeinträchtigt hat. Deutschland, ein Eckpfeiler der Schweizer Industrieexporte, ist besonders anfällig für diese globalen Nachfrageschwankungen. Zudem steht die europäische Automobilindustrie vor einer weiteren Herausforderung: dem Aufstieg chinesischer Elektrofahrzeuge. Diese aufstrebende Industrie stellt eine neue Wettbewerbsbedrohung für den europäischen Automobilsektor dar, der ein wichtiger Abnehmer für Schweizer Maschinen ist.

Warenhandel: Industrie leidet, Pharma hält sich stabil

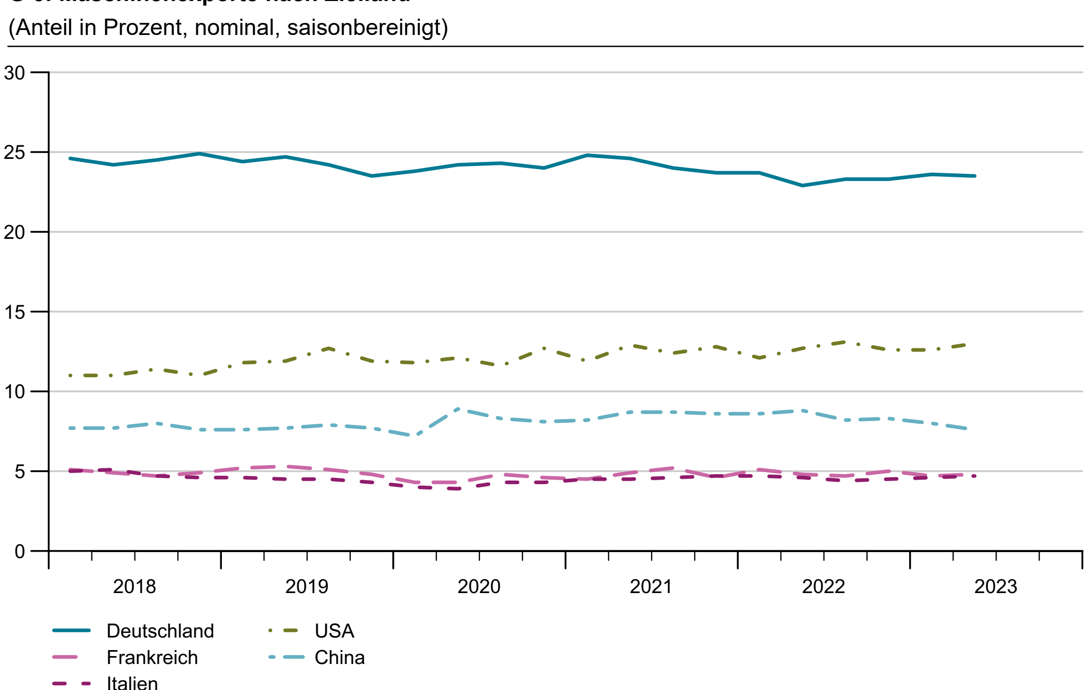
Vor dem Hintergrund des weltweiten wirtschaftlichen Gegenwinds muss sich der Schweizer Warenhandel auf gedämpfte Aussichten einstellen, die vor allem durch die wirtschaftliche Verlangsamung bei wichtigen Handelspartnern wie China und Deutschland beeinflusst werden. Nach einem ermutigenden ersten Quartal verzeichnete der Warenhandel im zweiten Quartal 2023 einen Rückgang auf breiter Front.

Der Maschinensektor, der in hohem Masse von Deutschland und China abhängig ist, verzeichnete im zweiten Quartal 2023 einen Rückgang der Exporte um 6.2% und der Importe um 7.8%. Unter Berücksichtigung des erheblichen Anteils Deutschlands an der Nachfrage nach Schweizer Maschinen von 24% droht dem Sektor ein mittelfristiger Abschwung, der durch die schwächelnde deutsche Wirtschaft noch verschärft wird (siehe Grafik G 6).

Der Pharmasektor verzeichnete nach einem starken Wachstum im ersten Quartal (+5.2%) im zweiten Quartal einen leichten Rückgang der Exporte um 1.8%. Die Widerstandsfähigkeit des Sektors hat zwei Gründe: Erstens sind Pharmazeutika konjunkturresistenter; zweitens entfällt ein grosser Teil der Schweizer Pharmaexporte auf die USA, die sich derzeit besser als erwartet entwickeln, was den Sektor zusätzlich stützt. Auch der Uhrensektor scheint sich dank der anhaltenden Nachfrage nach hochwertigen Produkten gut zu halten.

Für das kommende Jahr geht die KOF von einem gedämpften Wachstum aus. Ohne Wertsachen und Transithandel dürften die Warenexporte um moderate 1.6% zunehmen. 2025 dürfte das Wachstum bei einer stabileren internationalen Wirtschaftslage wieder an Schwung gewinnen und 3.9% erreichen. Dieser Aufschwung wird insbesondere dem Maschinensektor zugutekommen. Bei den Importen wird für 2024 ein etwas kräftigeres Wachstum von 2.3% erwartet, danach bleibt das Wachstumstempo relativ

G 6: Maschinenexporte nach Zielland
(Anteil in Prozent, nominal, saisonbereinigt)



konstant. Die erwartete höhere Wachstumsrate der Warenexporte im Vergleich zu den Importen deutet auf eine Ausweitung der Handelsbilanz hin. Eine solche Entwicklung unterstreicht die strukturelle Robustheit der exportorientierten Schweizer Wirtschaft und zeigt ihre Widerstandsfähigkeit inmitten kurzfristiger Herausforderungen (siehe Grafik G 7).

Dienstleistungen: Der Puffer gegen weltwirtschaftliche Volatilität

Während der Warenhandel aufgrund der ungünstigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen gedämpfte Aussichten hat, zeigt der Schweizer Dienstleistungssektor eine differenziertere Entwicklung. Gemäss der KOF-Prognose wird für das laufende Jahr ein Wachstum der Dienstleistungsexporte von 2.4% und ein deutliches Wachstum der Dienstleistungsimporte von 10.1% erwartet.

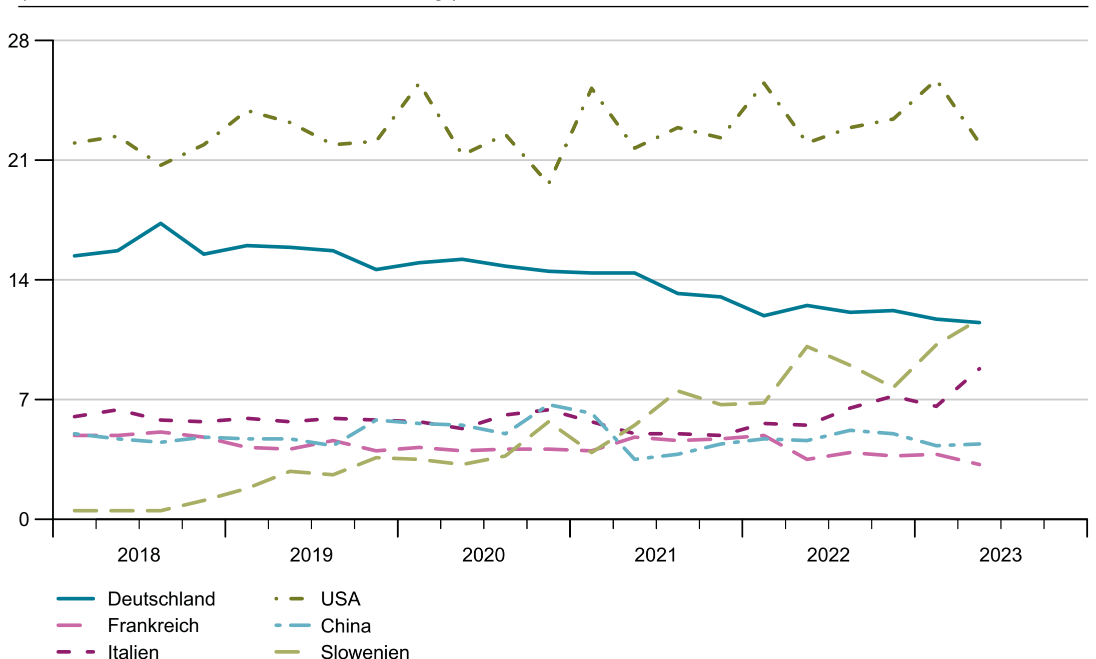
Der Tourismus bleibt eine wichtige Triebfeder des Dienstleistungssektors. Die Lockerung der internationalen Reisebeschränkungen hat dazu geführt, dass der Zustrom von Touristen, insbesondere aus den USA, die früheren Prognosen der KOF übertroffen hat und die Dienstleistungsexporte erheblich gestärkt hat. Die Zahlen des europäischen Tourismus sind stabil geblieben und der Inlandtourismus hat die ursprünglichen Erwartungen übertroffen. Allerdings ist für 2023 ein deutlicher Anstieg der Importe im Zusammenhang mit dem Tourismus zu verzeichnen. Dies wird darauf zurückgeführt, dass sich die Schweizerinnen und Schweizer vermehrt für Ferien im Ausland entscheiden und der Nachholbedarf aus den durch die Pandemie angesammelten Urlaubstagen entfesselt wird.

Bei den Finanzdienstleistungen ist ein Rückgang zu verzeichnen, während der Beratungssektor sowohl bei den Einfuhren als auch bei den Ausfuhren ein bescheidenes Wachstum verzeichnet. Mittelfristig wird der Tourismus das Importwachstum mit einer Rate ankurbeln, die die ursprünglichen Prognosen übertrifft. Im Jahr 2024 werden die Dienstleistungsexporte mit einem erwarteten Zuwachs von 6.6% voraussichtlich deutlich ansteigen, was vor allem auf die Fussball-Europameisterschaft zurückzuführen ist. Es wird jedoch erwartet, dass dieser Aufschwung im Jahr 2025 nachlässt und sich bei etwa 1.8% einpendelt. Auf der anderen Seite wird für die Dienstleistungsimporte sowohl für 2024 (4.1%) als auch für 2025 (3.8%) ein stetiges und robustes Wachstum prognostiziert, zu dem der Tourismus einen wesentlichen Beitrag leistet.

G 7: Pharmaexporte nach Zielland

(Anteil in Prozent, nominal, saisonbereinigt)





Leistungsbilanz: Stabilität in einer Welt der Volatilität
Der Leistungsbilanzüberschuss für das Jahr 2022 beläuft sich auf 56 Mrd. Fr., was einen moderaten Anstieg von 7.1% gegenüber dem Vorjahr bedeutet. Dieser Anstieg ist hauptsächlich auf den Warenverkehr zurückzuführen. Nach einem Krisenjahr mit einem negativen Saldo hat der Überschuss wieder zu seiner alten Stärke zurückgefunden und sich auf dem Niveau von 2021 stabilisiert.

Im Bereich des Primäreinkommens hat sich die Stagnation der Reallöhne bei steigender Inflation negativ auf die Handelsbilanz ausgewirkt. Verschärft wird dies noch durch eine Zunahme der Grenzgehenden – die stärkste seit über einem Jahrzehnt –, die wahrscheinlich durch die verbesserten Möglichkeiten der Fernarbeit begünstigt wird. Auf der anderen Seite haben die Kapitaleinkünfte einen moderaten Aufschwung erlebt.

Was den Warenhandel anbelangt, so befindet sich die Leistungsbilanz weiterhin auf einem soliden Niveau, was zum grossen Teil dem Anstieg der Arzneimittelexporte im Anschluss an die Pandemie zu verdanken ist. Die wirtschaftliche Verlangsamung von wichtigen Handelspartnern wie China und Deutschland stellt jedoch eine Herausforderung dar und lässt für 2023 eine eher gedämpfte Handelsbilanz erwarten. Mit Blick auf die Jahre 2024 und 2025 geht die KOF davon aus, dass die Warenbilanz ihren Aufwärtstrend fortsetzen wird. Im Dienstleistungssektor deutet eine anteilige Anpassung des Wachstums bei den Importen jedoch auf eine moderatere Expansion hin. Während die Aussichten insgesamt stabil bleiben, wird der Leistungsbilanzüberschuss daher voraussichtlich ein gedämpftes Wachstum erfahren.



Die gesamte Konjunkturprognose der KOF finden Sie hier:
https://ethz.ch/content/dam/ethz/special-interest/dual/kof-dam/documents/Medienmitteilungen/Prognosen/2023/VJA_2023_3_Herbst_Gesamtbericht.pdf

Ansprechpartner
Tim Reinicke | reinicke@kof.ethz.ch

KOF INDIKATOREN

KOF Geschäftslageindikator gibt sachte nach

Der KOF Geschäftslageindikator für die Schweizer Privatwirtschaft ist im September wieder ganz leicht auf dem Rückzug, nachdem er im Vormonat innegehalten hatte (siehe Grafik G 8). Der Rückgang ist aber gering und im Gegenzug sind die Unternehmen leicht zuversichtlicher für die weitere Geschäftsentwicklung als bisher. Die Schweizer Konjunktur zeigt momentan keine grundlegende Veränderungstendenz.

Im Verarbeitenden Gewerbe sinkt der Geschäftslageindikator nach der Atempause im Vormonat wieder. Die Nachfragesituation entwickelt sich aber nicht mehr so ungünstig wie in den Vormonaten. Mit Blick auf die nächsten drei Monate wird seltener ein Rückgang des Bestellungseingangs erwartet. Auch die Exporterwartungen haben sich nicht weiter eingetrübt.

In den mit der Bautätigkeit verbundenen Bereichen Projektierung und Baugewerbe ändert sich die Geschäftslage kaum. Im Baugewerbe hellt sich die Lage leicht auf, im Projektierungsbereich kühlt sie geringfügig ab. Die Unternehmen des Baugewerbes sind mit den vorhandenen Auftragsbeständen allerdings nicht mehr so zufrieden wie bisher. Die Nachfrage entwickelt sich weniger lebhaft als im ersten Halbjahr. Vor allem im Bauhauptgewerbe mehren sich die Stimmen, die unzufrieden mit dem Umfang der Auftragsbücher sind

Im Detailhandel sinkt der Geschäftslageindikator im September wieder. Insgesamt hat sich die Lage seit Mai aber wenig verändert. In den Geschäften tummeln sich deutlich weniger Kunden als zur gleichen Zeit des Vorjahres. Daher sind auch die Warenlager nach Ansicht der Befragungsteilnehmenden vermehrt zu voll. Die Umsatzerwartungen sind weiterhin verhalten zuversichtlich. Bei

G 8: KOF Geschäftslageindikator
(Saldo saisonbereinigt)



T 1: KOF Geschäftslage Schweiz (Salden, saisonbereinigt)

	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mär 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23
Privatwirtschaft (gesamt)	29.0	21.0	19.9	20.8	28.7	26.5	26.5	23.6	21.3	21.7	16.7	16.6	16.3
Verarbeitendes Gewerbe	21.3	16.4	11.6	13.9	23.6	13.6	9.2	7.8	1.5	0.7	-3.7	-3.0	-4.3
Bau	43.4	44.0	43.8	47.2	48.8	47.7	49.4	46.5	41.1	46.1	41.5	42.7	43.3
Projektierung	58.1	51.9	48.6	52.9	54.7	54.9	55.4	54.9	50.1	55.5	54.2	55.4	55.2
Detailhandel	15.0	12.6	10.4	13.5	16.3	13.6	15.9	11.9	7.8	7.3	11.1	11.2	8.5
Grosshandel	-	40.4	-	-	51.0	-	-	39.2	-	-	20.4	-	-
Finanzdienste	34.9	22.0	23.4	22.9	33.8	35.1	41.7	43.6	40.9	42.6	42.3	39.6	40.3
Gastgewerbe	-	18.3	-	-	30.4	-	-	29.9	-	-	30.6	-	-
Übrige Dienstleistungen	-	13.1	-	-	19.9	-	-	17.3	-	-	13.3	-	-

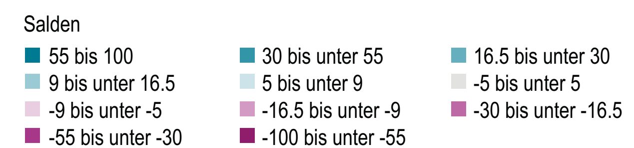
Antworten auf die Frage: Wir beurteilen unsere Geschäftslage als gut/befriedigend/schlecht. Der Saldowert ist der Prozentanteil «gut»-Antworten minus dem Prozentanteil «schlecht»-Antworten.

den Finanz- und Versicherungsdienstleistern ist die Geschäftslage ebenfalls seit dem Frühjahr nicht fundamental verändert, auch wenn sie sich im September leicht aufhellt (siehe Tabelle T 1).

G 9: KOF Geschäftslage der Unternehmen der Privatwirtschaft



Die Winkel der Pfeile spiegeln die Veränderung der Geschäftslage im Vergleich zum Vormonat wider



Regional betrachtet, trübt sich die Geschäftslage in der Genferseeregion, in der Zentralschweiz und sehr leicht in der Ostschweiz ein. Dagegen verbessert sie sich vor allem in der Nordwestschweiz und im Tessin sowie geringfügig in der Region Zürich und im Espace Mittelland.

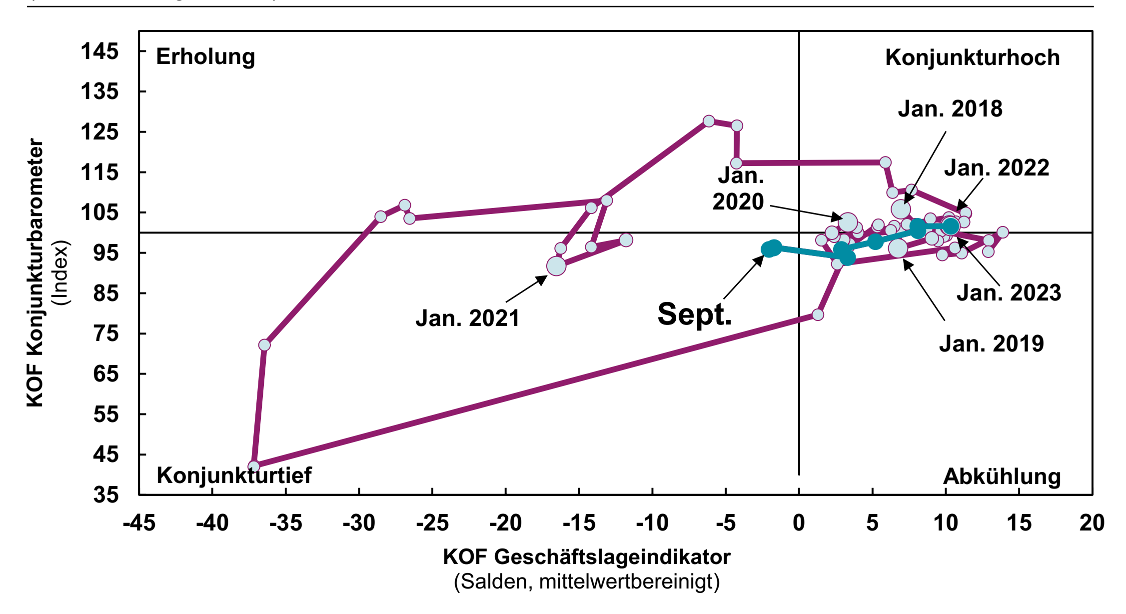
Die KOF Geschäftslage verdeutlicht die augenblickliche konjunkturelle Situation der Unternehmen. Das KOF Konjunkturbarometer ist dagegen ein Indikator für die Konjunkturperspektiven. Die Konjunkturuhr zeigt, dass das Jahr 2022 in den ersten Monaten eine Fortsetzung der Pandemieerholung brachte. Ab Sommer kühlte sich die Konjunktur jedoch spürbar ab. Zu Jahresbeginn 2023 stabilisiert sich die Konjunktur vorübergehend, während sie im Spätsommer eine deutliche Schwäche zeigt.

Erläuterung:

Grafik G 8 zeigt die KOF Geschäftslage über alle in die Befragung einbezogenen Wirtschaftsbereiche. Für Wirtschaftsbereiche, die nur vierteljährlich befragt werden, wird die Geschäftslage in den Zwischenmonaten konstant gehalten.

Grafik G 9 stellt die Geschäftslage in den Grossregionen gemäss Bundesamt für Statistik dar. Die Regionen sind je nach Geschäftslage unterschiedlich eingefärbt. Die Pfeile

G 10: KOF Konjunkturuhr: Zusammenhang zwischen der KOF Geschäftslage und dem KOF Konjunkturbarometer
(Saisonbereinigte Werte)



innerhalb der Regionen deuten die Veränderung der Lage im Vergleich zum Vormonat an. Ein aufwärts gerichteter Pfeil bedeutet etwa, dass sich die Lage im Vergleich zum Vormonat verbessert hat.

In der KOF Konjunkturuhr (Grafik G 10) wird der Geschäftslageindikator gegen das KOF Konjunkturbarometer abgetragen. Der Lageindikator spiegelt die derzeitige konjunkturelle Situation wider, während das Barometer ein Frühindikator für die Veränderung der Aktivität ist. Die Uhr lässt sich in Quadranten einteilen: Während der Erholungsphase ist die Geschäftslage unterdurchschnittlich, aber die Wachstumsperspektiven sind überdurchschnittlich. Im Konjunkturhoch sind die Lage und die Perspektiven überdurchschnittlich. Während der Abkühlungsphase ist die Lage über dem Durchschnitt und die Perspektiven darunter. Im Konjunkturtief sind Lage und Perspektiven unterdurchschnittlich. Idealtypisch durchläuft der Graph die Quadranten im Uhrzeigersinn.

Die KOF Geschäftslage basiert auf mehr als 4500 Meldungen von in der Schweiz. Monatlich werden Unternehmen in den Wirtschaftsbereichen Industrie, Detailhandel, Baugewerbe, Projektierung sowie Finanz- und Versicherungsdienstleistungen befragt. Unternehmen im Gastgewerbe, im Grosshandel und in den übrigen Dienstleistungen werden vierteljährlich, jeweils im ersten Monat eines Quartals, befragt. Die Unternehmen werden unter anderem gebeten, ihre gegenwärtige Geschäftslage zu beurteilen. Sie können ihre Lage mit «gut», «befriedigend» oder «schlecht» kennzeichnen. Der Saldowert der gegenwärtigen Geschäftslage ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten «gut» und «schlecht».

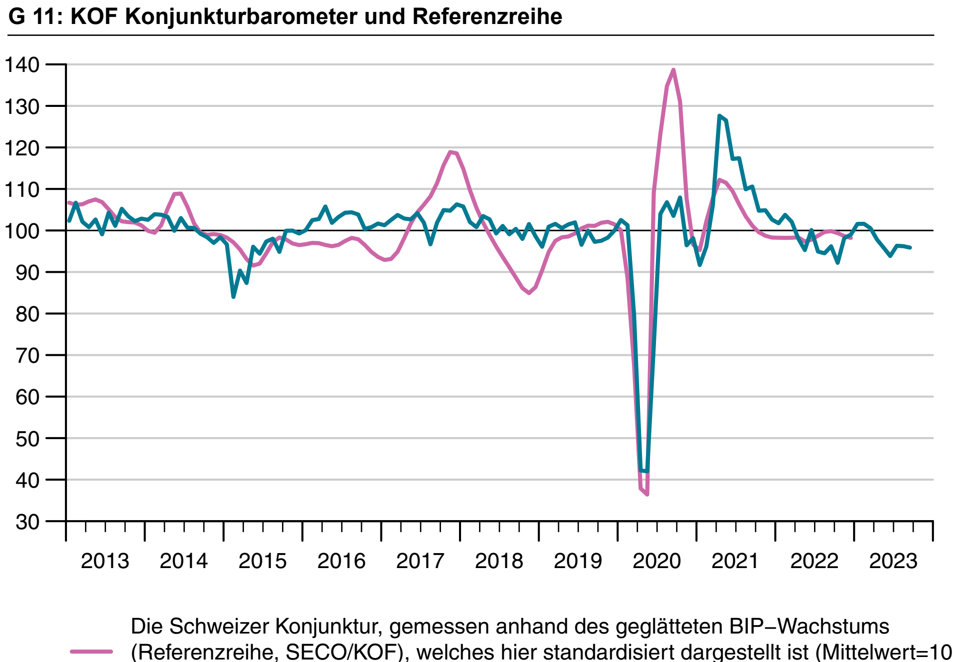
Ansprechpartner
Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

Mehr Informationen zu den KOF Konjunkturumfragen finden Sie auf unserer Website:
https://kof.ethz.ch/umfragen.html/

KOF Konjunkturbarometer: Nach Revision – Aussichten weiterhin verhalten

Das KOF Konjunkturbarometer bleibt im September pessimistisch und steht nun bei 95.9 Punkten, nach einem revidierten Wert von 96.2 im August. Das Barometer liegt damit weiterhin unter seinem langfristigen Durchschnitt (siehe Grafik G 11). Das sich in den letzten Monaten abschwächende Konjunkturbarometer verheisst eine sich abkühlende Schweizer Wirtschaft für das Ende des Jahres 2023.

G 11: KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe



Die Schweizer Konjunktur, gemessen anhand des geglätteten BIP–Wachstums (Referenzreihe, SECO/KOF), welches hier standardisiert dargestellt ist (Mittelwert=100, Standardabweichung=10)

KOF Konjunkturbarometer (langfristiger Durchschnitt 2013–2022=100)

Das KOF Konjunkturbarometer steht im September bei 95.9 Punkten und damit 0.3 Punkte niedriger als noch im August. Der leichte Rückgang ist in erster Linie auf Indikatorenbündel des Verarbeitenden Gewerbes und des Wirtschaftsbereichs übrige Dienstleistungen zurückzuführen. Positive Signale senden Indikatoren der Finanz- und Versicherungsbranche sowie des Baugewerbes.

Die verhaltenen negativen Entwicklungen innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes stammen zum grössten Teil von Indikatoren der Metallindustrie und der Papier- und Druckbranche, gefolgt von Indikatoren des Bereichs Chemie, Pharma und Kunststoffe. Indikatoren für die Branche der Nahrungs- und Genussmittelhersteller senden hingegen ein leicht positives Signal.

Im Produzierenden Gewerbe (Verarbeitendes Gewerbe und Bau) deuten Indikatoren für die Beurteilung der Situation bei den Vorprodukten und zur Beurteilung der Geschäftslage in eine negative Richtung. Verstärkt wird diese negative Tendenz von Indikatoren, welche die Beschäftigungsaussichten bewerten. Dahingegen deuten Indikatoren, welche die Produktionsentwicklung bewerten, in eine positive Richtung.

KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe: Jährliches Update

Im September 2023 fand das jährliche Update des KOF Konjunkturbarometers statt. Dies umfasst jeweils folgende Schritte: Neudefinition der Grundgesamtheit der Indikatoren, welche in die Auswahlprozedur einfliessen, Update der Referenzreihe und eine erneute Ausführung des automatischen Variablenselektionsmechanismus. Für weitere Hintergrundinformationen verweisen wir auf ein separates Dokument.

Die aktuelle Grundgesamtheit für die Variablenauswahl besteht nunmehr aus 626 Indikatoren. Bei der aktualisierten Referenzzeitreihe handelt es sich um eine auf Monate verteilte und geglättete Verlaufswachstumsrate des Schweizer realen Bruttoinlandprodukts (BIP) der Jahre 2013 bis einschliesslich 2022, beruhend auf der Schweizer Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, um die Effekte internationaler Sportgrossanlässe bereinigt, die Anfang September 2023 vom Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) veröffentlicht wurde. Diese wiederum basiert auf der BIP-Statistik des Bundesamts für Statistik (BFS).

Als Resultat unserer automatisierten Variablenselektion basiert das aktualisierte Konjunkturbarometer nunmehr auf 324 Variablen (gegenüber 364 in der vorherigen Version, wobei 57 Indikatoren neu selektiert und 97 in dieser Runde aussortiert wurden). Das Barometer ist der skalierte gewichtete Durchschnitt der ausgewählten Indikatoren, wobei die Gewichte den Ladungen der ersten Hauptkomponente entsprechen.

Ansprechpartner
Philipp Baumann | baumann@kof.ethz.ch

Mehr Informationen zur Interpretation des KOF Konjunkturbarometers finden Sie auf unserer Webseite:
http://www.kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/indikatoren/kof-konjunkturbarometer.html/

AGENDA

KOF Veranstaltungen

KOF Research Seminar:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-research-seminar →

KOF-ETH-UZH International Economic Policy Seminar:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-eth-uzh-seminar →

Konferenzen / Workshops

Sie finden aktuelle Konferenzen und Workshops unter folgendem Link:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page →

KOF Medienagenda

Hier finden Sie unsere medienrelevanten Termine:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienagenda →

KOF Publikationen

Bei uns auf der Webseite finden Sie die vollständige Liste aller KOF Publikationen (KOF Analysen, KOF Working Papers und KOF Studien).
www.kof.ethz.ch/publikationen →

Impressum

Herausgeberin	KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich
Direktor	Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm
Redaktion	Dr. Thomas Domjahn, Sina Freiermuth und Wanja Meier
Layout	Vera Degonda, Nicole Koch
Bilder	©zhou yilu – stock.adobe.com (Titelbild und Seite 3) ©piai – stock.adobe.com (Seite 13)
Postadresse	LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich
Telefon	+41 44 632 42 39
E-Mail	bulletin@kof.ethz.ch
Website	www.kof.ethz.ch

ISSN 1662-4262 |

Kundenservice

Das KOF Bulletin ist ein kostenloser Service und informiert Sie monatlich per E-Mail über das Neuste aus der Konjunktur, über unsere Forschung und über wichtige Veranstaltungen.

Anmelden: www.kof.ethz.ch/kof-bulletin →

Für frühere KOF Bulletins besuchen Sie unser Archiv:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/news/kof-bulletin/kof-bulletin/archiv-2015-2010.ch →

Besuchen Sie uns unter: www.kof.ethz.ch →

Sie können über den KOF-Datenservice Zeitreihen aus unserer umfangreichen Datenbank beziehen:
www.kof.ethz.ch/datenservice →

Nächster Publikationstermin: 10. November 2023

KOF

ETH Zürich
KOF Konjunkturforschungsstelle
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39
www.kof.ethz.ch
#KOFETH

